

SHORT LIST

Bienvenue dans votre univers Small & Mid Caps



B*CAPITAL
BNP PARIBAS



Portzamparc
GROUPE BNP PARIBAS

Juillet 2018

2 *Entrées/Sorties*

3 **ACTIA GROUP***: Un T2 qui devrait marquer le retour à la croissance

4 **GL EVENTS*** : Un regain de confiance après le T2?

5 **INFOTEL*** : Un T1 de bon augure pour la suite

6 **MANITOU*** : Des résultats S1 pour élever le cours ?

7 **PRODWAYS***: Vers un relèvement de guidance ?

8 *Calendrier des publications*

9 *Performances*

10 *Règles de fonctionnement*

11 *Avertissements*

12 *Contacts*

** Eligible PEA-PME*

Prochaine publication le 8 août

Entrées / Sorties



ACTIA GROUPE
MANITOU
PRODWAYS
GL EVENTS

		Cours de clôture au 10/07/2018
ACTIA GROUP	ATI	7,6€
GL EVENTS	GLO	23,5€
INFOTEL	INF	52,0€
MANITOU	MTU	32,5€
PRODWAYS	PWG	4,1€



CHARGEURS – Nous retirons Chargeurs de la Short List après sa bonne performance boursière du mois de juin. L'annonce de l'acquisition de PCC Interlining y a d'ailleurs fortement contribué. De plus, nous n'attendons aucun catalyseur majeur au mois de juillet.

JACQUET METAL SERVICE – Pas de newflow attendu en juillet.

LE NOBLE AGE SANTE – Pas de catalyseur majeur à court terme,

SECHE ENVIRONNEMENT - Bonne performance suite à l'Investor Day, pas de newflow attendu à court terme.

ACTIA GROUP Un T2 qui devrait marquer le retour à la croissance

Un effet de base favorable

- Après un CA T1 mitigé (CA -5,0%), pénalisé par un effet devise défavorable et le retrait marqué du pôle Télécoms (-23,0%), Actia devrait renouer avec la croissance dès le T2 (CA T2 +8,5%e).
- Un effet de base favorable: le CA T2 2017 était ressorti en net recul (-9,2%), impacté principalement par des décalages liés à la pénurie de batteries pour boîtiers télématiques (CA Automotive -9,0%).

Accélération attendue dans les Télécoms

- Les ventes du pôle Télécoms devraient retrouver au T2 les niveaux atteints fin 2017 (T4 17 12,9M€) impliquant une croissance >35% sur le T2.
- Cette dynamique devrait se poursuivre et tirer la croissance du groupe sur l'année. Pour rappel, le pôle Automotive devrait afficher une croissance nulle en 2018, touchée par le remplacement du CA perdu suite à la fin du contrat avec JLR (≈10% CA). 2017)

Une valorisation encore attractive

- Malgré un CA T1 décevant, le management n'a pas remis en cause sa guidance 2018 qui vise une croissance modérée du CA et une profitabilité retrouvée. Nous visons une croissance de +3,6% sur l'exercice et une MOC de 5,8% (+1,5pts)
- Avec un PER 2018 de 8,0x s'échangeant 9% en dessous de sa moyenne trois ans (8,8x), nous estimons que le marché ne valorise pas correctement le redressement attendu de la rentabilité qui devrait permettre à Actia de renouer avec des marges proches de ses plus hauts historiques (≈6% MOC).

Objectif de cours : 9,6€/action vs cours de clôture au 10/07/18 à 7,6€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : PER18 8,0x ; VE/ROP18 10,4x

Un T1 pas valorisé à sa juste valeur

- CA T1 un peu au dessus de nos attentes à +1% (+0,3% pcc).
- La guidance de CA a été relevé à cette occasion de +5% à +7%.

Un déleveraging plutôt au S2, des craintes qui devraient se lever?

- Poursuite de la croissance externe avec l'acquisition d'Even Pro, FISA et ZhongZhiXing.
- En juillet, mise en place attendue de la cession en plusieurs fois du sujet Gerland.
- Le deleveraging devrait être perçu comme plus crédible par la communauté financière à partir de ce moment.

Un T2 solide pour prouver la capacité à tenir la guidance

- A la faveur d'un effet de base favorable et de l'intégration des sociétés acquises, le T2 devrait matérialisé la capacité à tenir la guidance.
- Nous tablons sur une croissance de +14,9% soit 244M€.

Une piètre performance bousière depuis des mois

- Le titre a baissé de -9% depuis le début de l'année et de -14% depuis fin mai.
- Les craintes concernent principalement le niveau de dette, dont nous maintenons qu'il n'est pas problématique - cette dernière étant en majorité adossée à des actifs long terme de qualité.

Objectif de cours : 28,5€/action vs cours de clôture au 10/07/18 à 23,5€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : PER18 13,4x, VE/ROP18 10,4x

Un titre premium qui déçoit rarement

- 10,1% de croissance organique moyenne sur les quatre dernières années.
- ROP +11,7% par an en moyenne sur les quatre dernières années / RNPG +13,6% par an.
- Marges "first-in-class" avec MOP Services >9% et MOP Logiciels ~40-50%.

Le modèle d'Infotel validé par le contexte actuel

- Les problèmes de turnover, de recrutement et de hausse des salaires qui touchent le secteur sont surtout localisés à Paris.
- Croissance Services 2017 +5,3% à Paris (43% du CA) mais +15,0% ailleurs.

L'accélération des ventes de logiciels pourrait être le prochain catalyseur

- Un rebond des royalties IBM est espéré après le recul de 14% en 2017, potentiellement lié au lancement de nouveaux mainframes.
- Globalement stables depuis six ans (CA ~3,4M€ par an depuis 2012), les autres logiciels devraient bénéficier du lancement commercial d'Orlando (documentation technique aéronautique).

Le CA T1 est encourageant

- CA T1 58,8M€ +11,6%, supérieur à notre attente (57,6M€e +9,3%).
- Les premiers contrats Orlando et le rebond des royalties IBM (1,4M€ +9% vs n-1, x3 vs T4 2017) sont encourageants pour les logiciels en 2018.
- CA T2 (publication le 25 juillet) : 56,1M€e +10,7%e.

Objectif de cours : 65,3€/action vs cours de clôture au 10/07/18 à 52,0€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : PER18 20,4x, VE/ROP18 10,7x

Un CA T1 de très bonne facture

- CA T1 18 en croissance organique de +23%.
- Poursuite du momentum entamé au T1 17 sur le carnet de commandes, à 870M€ (+72%).
- Relèvement de la guidance 2018 sur 1/ la croissance organique (>+15% vs. >+10% précédemment) et 2/ l'amélioration de la MOP (+80bps à 6,8% vs. +50bps précédemment).

Une valorisation attractive

- Le titre a perdu c.11% depuis son assemblée générale, avec en cause les déclarations protectionnistes de Trump.
- La valorisation actuelle du titre ne reflète pas son potentiel : VE/ROP /Croissance 2018 à 0,6x alors que la moyenne des concurrents (JUNGHEINRICH, CATERPILLAR...) se traite à 1,2x.

Résultats solides et relèvement de guidance comme catalyseur ?

- Nous attendons un CA en croissance organique de +13,6% au T2 18 (i.e. +17,9% pour le S1 18) notamment tiré par la dynamique chez les loueurs américains. Effet devises négatif de -2,2% (-3% pour le S1 18).
- Nous tablons sur un ROC de 63M€ (i.e. 6,8% de MOC), impacté négativement (-1%) par les devises.
- La guidance actuelle implique une croissance organique moyenne de +10% sur les trois prochains trimestres, ce qui nous paraît prudent, nous attendons en moyenne +14,5%.
- Un nouveau relèvement des guidances est probable à l'issue des résultats S1.

Objectif de cours : 40€/action vs cours de clôture au 10/07/18 à 32,5€, Acheter (1)

Multiples de valorisation : PER18 14,4x ; VE/ROP18 10,3x

Accélération de la dynamique commerciale

- Après deux exercices de forte croissance (+74% au T4 17 et +81% au T1 18), l'activité de Prodways devrait être toujours très soutenue au T2 (+95% PPe). La croissance est toujours tirée par:
 - 1/ La rentrée dans le périmètre de l'intégrateur AvenAo, dont la performance semble dépasser les attentes du management (avec une forte saisonnalité en juin et décembre), et d'Interson Protac.
 - 2/ La bonne dynamique de la vente de produits imprimés sur-mesure et de matières pour impression 3D.
- Compte-tenu des bons résultats du T1, le management va préciser une nouvelle guidance à l'occasion de la publication du CA S1. Les 50M€ de CA prévus initialement ont déjà été relevé à un CA « supérieur à 50M€ ». Nous tablons sur un CA dans le haut de la fourchette 55-60M€, soit une croissance annuelle >65%.
- Toujours en attente de M&A (trésorerie nette au 31/12/2017 de 36M€).

Une valorisation désormais plus raisonnable

- Le titre se traite désormais à 2,9x le CA 2018^e, un prix raisonnable selon nous au regard du profil de croissance et du dynamisme du secteur de l'impression 3D.

Objectif de cours : 5,6€/action vs cours de clôture au 10/07/2018 à 4,1€, **Acheter(1)**

Multiples de valorisation : VE/CA18e 2,9x

Calendrier des publications

ACTIA GROUP – CA T2 – 1^{ER} Août 2018

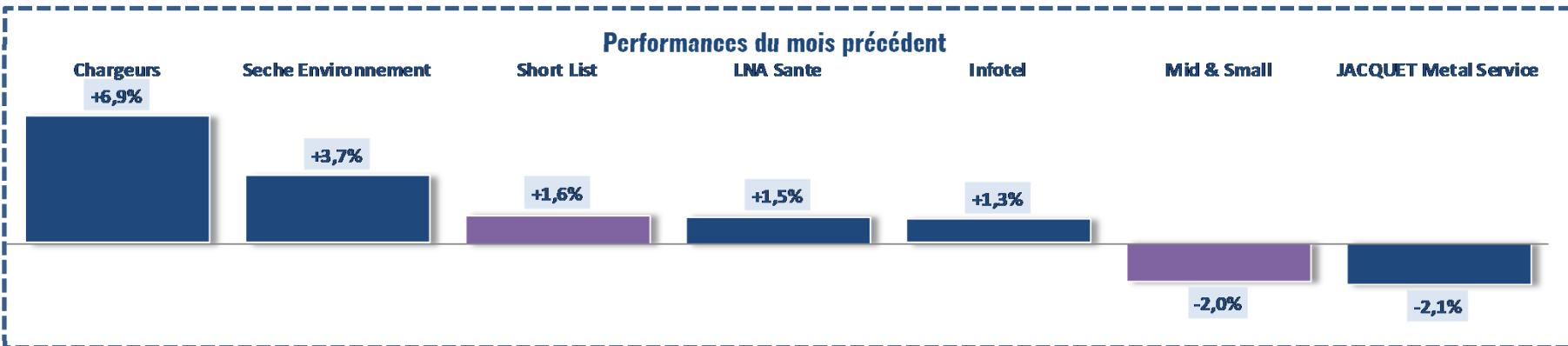
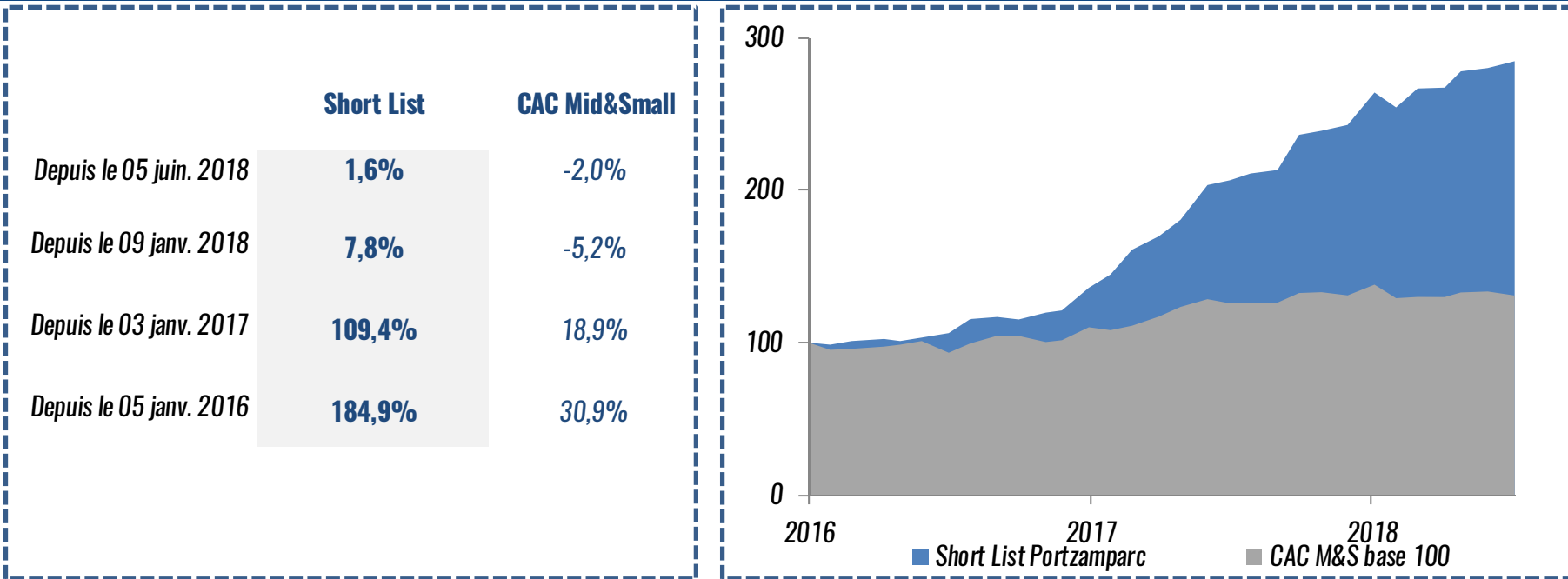
GL EVENTS – CA T2 – 18 juillet 2018

INFOTEL – CA T2 – 25 juillet 2018

MANITOU – Résultats S1 2018 – 30 juillet 2018

PRODWAYS – CA S1 – 27 juillet 2018

Performances depuis janvier 2016



Règles de fonctionnement

1

Les 5 valeurs sont sélectionnées sur la base de deux approches complémentaires : excellents fondamentaux et potentiel boursier court terme.

2

Liquidité : flottant >10 M€

3

La performance indiquée est calculée sur les cours de clôture de la veille de la publication. Elle est donnée à titre indicatif et ne correspond pas à une performance de gestion (cours moyen d'achat / vente des titres, frais de Bourse, coupon).

4

Pondération : 20% pour chaque valeur

5

Entrées/Sorties : tous les mois

6

Une sortie de la Short List ne constitue pas une dégradation de la valeur. Son évolution boursière à court terme est simplement jugée moins attractive que celle des 5 autres valeurs.

Avertissements

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation) est accessible sur www.midcaps.portzamparc.fr/ (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Historique des recommandations sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>

Le Groupe Portzamparc se positionne sur l'éligibilité des actions au PEA-PME sur la base des informations émises par les émetteurs et du Décret n° 2014-283 du 4 mars 2014 pris pour l'application de l'article 70 de la loi n° 2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014 fixant l'éligibilité des entreprises au PEA-PME soit : moins de 5 000 salariés, d'une part, chiffre d'affaires annuel inférieur à 1 500 millions d'euros ou total de bilan inférieur à 2 000 millions d'euros, d'autre part. La responsabilité du Groupe Portzamparc ne saurait être engagée dans l'hypothèse où les données utilisées pour l'analyse s'avèreraient inexactes

Détail des potentiels conflits d'intérêts BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Ce document a été diffusé pour la première fois le mercredi 10 juillet 2018 à 8h30.



B*CAPITAL
BNP PARIBAS

AVERTISSEMENTS

*Cette recommandation d'investissement diffusée par B*capital a été élaborée par Portzamparc. B*capital est soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication. Elle s'appuie sur des informations et des études de place considérées comme fiables à la date de leur diffusion mais aucune attestation ou garantie, expresse ou tacite, n'est donnée quant à la fiabilité ou au caractère complet de ces informations qui ne doivent pas être exploitées comme telles. La recommandation est susceptible d'évolution ou d'invalidation à tout moment sans que B*capital, ne puisse en informer au préalable le Client. B*capital, ne garantit donc pas ces éléments et ces communications ne peuvent engager la responsabilité de B*capital.*

Les placements sur les instruments financiers sont susceptibles de variation à la hausse et à la baisse et présentent un risque de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et elles ne sont pas constantes dans le temps.

La communication ne constitue pas une incitation à investir. Elle ne fait pas autorité ni ne peut se substituer au jugement propre des investisseurs et n'est pas censée être l'unique base d'évaluation des stratégies ou instruments financiers présentés. L'investisseur doit consulter avant tout investissement le prospectus simplifié ou tout document d'information relatif à l'instrument financier.

La communication s'adresse à une clientèle autonome et avertie, disposant d'une bonne connaissance des marchés et outils boursiers, acceptant les aléas boursiers. Le Client est seul juge de l'opportunité des opérations qu'il pourra être amenées à conclure et doit apprécier ses choix d'investissement en fonction de sa situation financière, de son expérience et de ses objectifs en matière de placement ou de financement (notamment degré d'acceptation du risque de perte et durée d'investissement envisagée).

*Le présent rapport est confidentiel et reste la propriété de Portzamparc. Il n'est communiqué qu'à un nombre de destinataires sélectionnés et ne peut être communiqué à quiconque (ni en totalité ni en partie) sans l'autorisation écrite préalable de Portzamparc ou B*capital. B*capital relève de l'autorité de l'AMF. La politique de gestion des conflits d'intérêts de B*capital est disponible sur : www.b-capital.com*